

Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HSX: HVN)

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 38.000)

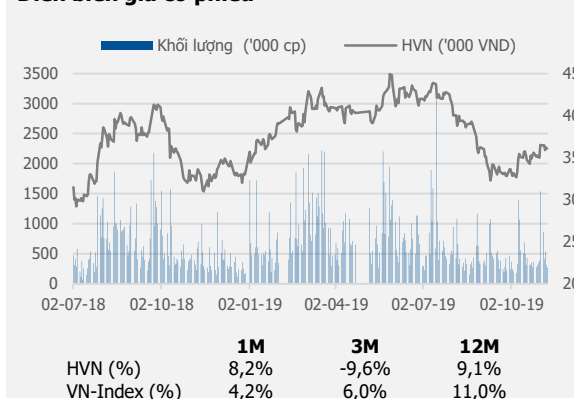
Luận điểm đầu tư

- **Quý 3/2019, HVN ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 1.015 tỷ đồng**, tăng 187,7% cùng kỳ; chi tiết, (i) công ty mẹ Vietnam Airlines đạt lợi nhuận sau thuế 600 tỷ đồng, tăng 58,7% cùng kỳ, do cắt giảm chi phí SG&A (cải thiện 1.1% biên lợi nhuận) và ghi nhận doanh thu đột biến như tiền phạt và thu bồi thường bảo hiểm, (ii) đóng góp lợi nhuận từ các công ty con trong đó Jetstar báo lãi hơn 83 tỷ đồng.
- **Lũy kế 9 tháng đầu năm**, HVN ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 2.291 tỷ đồng, tăng 33,6% và thực hiện 98% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên chúng tôi ước tính HVN sẽ khó khăn hơn trong quý 4 và ghi nhận tăng trưởng âm do áp lực cạnh tranh trên cả thị trường quốc nội và quốc tế khiến thị phần và giá vé đồng thời giảm.
- **Cạnh tranh tiếp tục gia tăng trong năm 2020**. Mặc dù thị trường vận tải hàng không tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số với động lực từ thị trường quốc tế, chúng tôi cho rằng thị phần vận tải của Vietnam Airlines sẽ tiếp tục giảm sút đặc biệt tại thị trường quốc tế. Năm 2020, Bamboo Airways sẽ mở rộng thị trường quốc tế bằng việc đưa máy bay B787-9 Dreamliner vào vận hành các tuyến quốc tế giá trị cao như Nhật Bản, Hàn Quốc, Châu Âu – nhằm tới đối tượng khách hàng thu nhập cao và cạnh tranh trực diện với Vietnam Airlines.
- **Lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2019 và 2020 được dự phóng lần lượt đạt 2.639 (+8,5% cùng kỳ) và 2.493 tỷ đồng** (giảm 5,6% cùng kỳ).

Định giá: Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu HVN, giá mục tiêu VND 38.000 theo phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) với chi phí vốn WACC 10,9% và tăng trưởng dài hạn 2%. Hệ số 2020 P/E mục tiêu 21,6x cao hơn mức trung bình các hãng hàng không truyền thống trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

Rủi ro chính: (i) rủi ro nhiên liệu bay và (ii) rủi ro tỷ giá

Diễn biến giá cổ phiếu



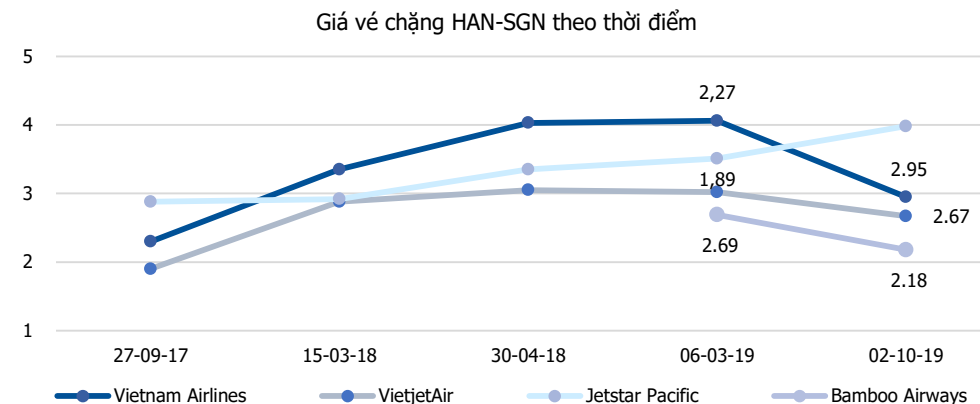
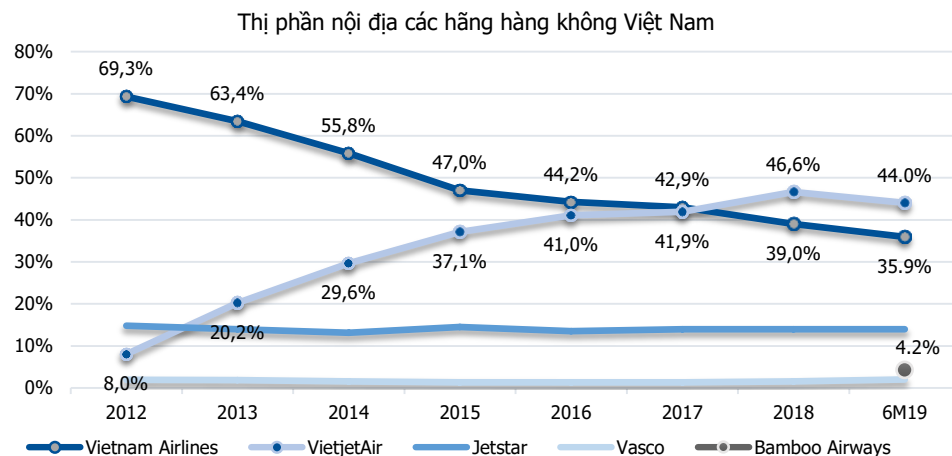
Ngày báo cáo	Nov. 08, 2019
Thị giá	VND 36.100
Giá mục tiêu	VND 38.000
Tăng/(giảm)	5,3%
Mã Bloomberg	HVN VN Equity
Vốn hóa	VND 51.200bn
	USD 2,21bn
Biến động 52 tuần	VND 31.000
	VND 45.000
KLQDBQ	VND 18,9bn
	USD 0,8mn
Giới hạn sở hữu nước ngoài	30,0%
Sở hữu nước ngoài	9,92%

Đơn vị: tỷ đồng (công ty mẹ)	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Doanh thu thuần	70.742	73.195	73.458	71.089
EBIT	3.445	2.893	2.724	2.617
Lợi nhuận trước thuế	2.415	2.724	2.596	2.912
Lợi nhuận sau thuế	2.111	2.452	2.337	2.621
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	2.335	2.639	2.493	2.773
EPS (VND)	1.715	1.861	1.758	1.955
Tăng trưởng EPS (%)		8,5	-5,6	11,2
P/E (x)	19,2	19,4	20,5	18,5
P/E mục tiêu (x)		20,4	21,6	19,4
EV/EBITDAR (x)	4,0	3,7	3,8	4,0
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/S (x)	0,6	0,6	0,7	0,7
ROE (%)	12,0	13,0	11,7	12,5
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	172,7	130,8	88,8	53,0

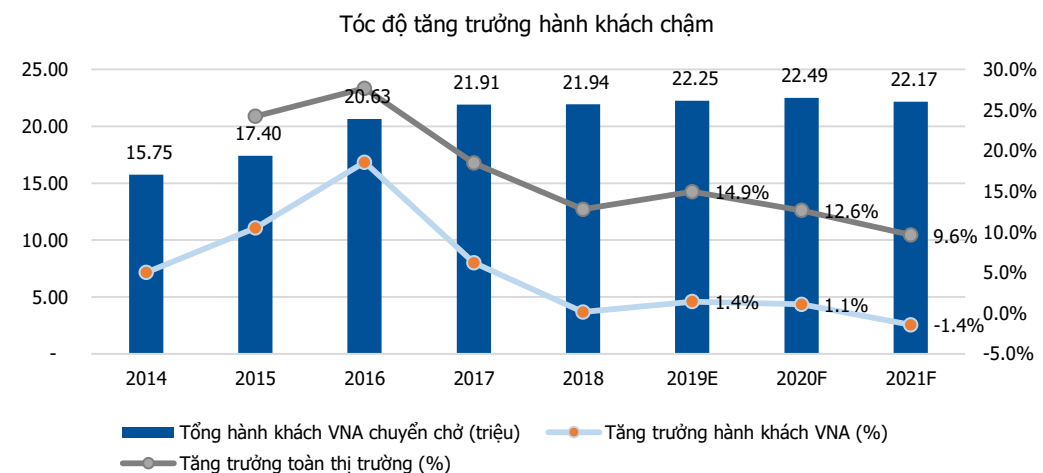
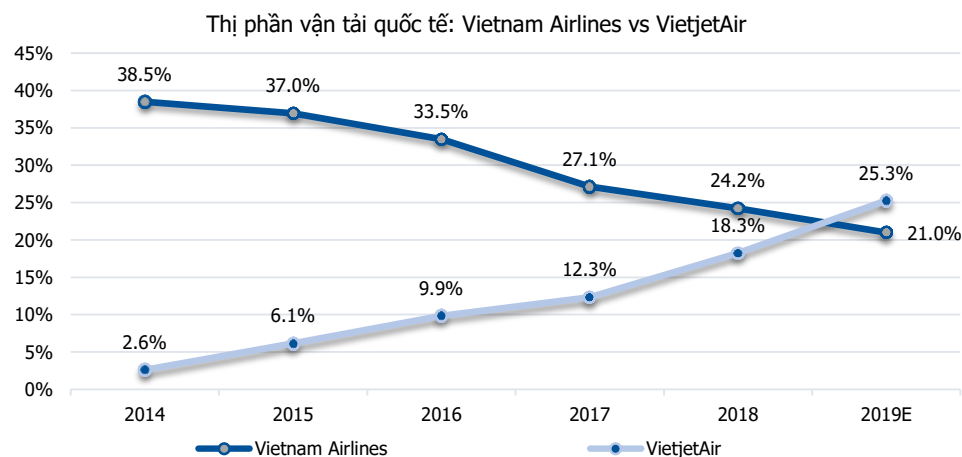
Nguồn: MBS Research

Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HSX: HVN)

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 38.000)



Giá vé hạng phổ thông khứ hồi 5 ngày đặt trước 1 tháng và 3 tháng. Giá vé của Vietjet và Jetstar đã bao gồm hành lý kí gửi 20kg cùng suất ăn trên máy bay



MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks